

KINERJA REKSA DANA SYARIAH : STUDI KOMPARATIF ANTARA REKSA DANA SYARIAH PENDAPATAN TETAP DAN *BENCHMARKNYA* PERIODE 2014-2017

Ayu Yuningsih

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta

Email: ayuyuningsih92@gmail.com

ABSTRACT : *This research aims to analyze Fixed Income Islamic Mutualfund performance based on the sharpe methode was compared by its benchmark ISBI in the 2014 – 2017 as an benchmark for investors who have willing to invest in Islamic mutualfund. The result showed that significancy value of Independend Sample T test was 0.872 bigger then $\alpha 0.05$ it means that H_0 was accepted, there is no performance difference of fixed income Islamic Mutualfund based on sharpe methode between ISBI in the 2014-2017. The performance of fixed income Islamic mutualfund was fluktuatif , however overall it has good performance yoy.*

Keywords: *Islamic Mutualfund, ISBI, Sharpe Method*

PENDAHULUAN

Investasi dalam dunia keuangan syariah di Indonesia semakin berkembang. Perkembangan ini ditandai dengan munculnya industri keuangan syariah seperti perbankan dan non bank. Banyaknya instrumen investasi keuangan syariah di pasar modal juga menandakan bahwa industry keuangan syariah mengalami pertumbuhan yang signifikan. Berdasarkan data dari OJK saat ini tercatat terdapat 203.000 investor pemegang saham syariah, 72.000 investor pemegang efek reksa dana syariah. Sedangkan dari sisi produk sudah terdapat 362 saham yang termasuk ke dalam

kategori saham syariah. Selain itu, sudah terdapat 172 reksa dana syariah dengan total asset kelolaan reksa dana sebesar Rp. 22 Triliun.¹

Reksa dana merupakan salah satu pilihan investasi yang aman dan menjanjikan. Dana yang diinvestasikan oleh investor pada reksa dana akan diinvestasikan ke dalam saham, obligasi, komoditas atau sekuritas pasar uang oleh manajer investasi. Selain menawarkan manajemen yang professional reksa dana juga menawarkan keunggulan diversifikasi. Reksa dana syariah dikelola berdasarkan prinsip syariah dan

¹www.ojk.go.id, diakses pada 04 Desember 2018

diinvestasikan pada portofolio syariah. Ada beberapa kelebihan yang diperoleh investor saat berinvestasi pada reksa dana syariah antara lain biaya transaksi yang lebih rendah dibandingkan apabila investor melakukan transaksi sendiri di bursa efek. Hal ini dikarenakan perusahaan reksa dana biasanya mengelola dana dalam jumlah yang besar melalui Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Selain itu, pengelolaan portofolio reksa dana dilakukan secara profesional oleh manajer investasi. Seiring dengan kemajuan dan berkembangnya teknologi kegiatan investasi pada reksa dana lebih mudah dan efisien.²

Terdapat berbagai jenis produk reksa dana syariah yang beredar di Indonesia salah satunya adalah produk reksa dana syariah pendapatan tetap yaitu jenis reksa dana yang menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari asetnya dalam bentuk efek utang atau obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan (korporasi) atau pemerintah. Tujuannya untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil. Risiko investasi ini relative lebih besar daripada reksa dana pasar uang tetapi lebih moderat dibandingkan saham sehingga cocok untuk jangka waktu 1 sampai 3 tahun.³

Sesuai dengan karakternya, reksa dana pendapatan tetap ini memiliki tingkat pengembalian hasil yang stabil karena memiliki asset surat utang atau obligasi yang memberikan keuntungan berupa kupon secara rutin. Dalam jangka pendek dan menengah, nilai aktiva bersih (NAB) dari reksa dana pendapatan tetap cenderung naik stabil dan tidak banyak berfluktuasi. Karena itu, reksa dana ini cocok untuk investor bertipe konservatif maupun moderat yang cenderung lebih menyukai instrument investasi yang aman dan memiliki risiko yang kecil.

Banyaknya produk reksa dana syariah membuat investor harus berhati-hati dalam memilih produk yang sesuai. Walaupun reksa dana syariah pendapatan tetap ini bersifat stabil akan tetapi tidak semua produk reksa dana syariah pendapatan tetap memiliki kinerja yang baik. Oleh karena itu, investor harus memilih reksa dana syariah yang memiliki kinerja baik (*outperform*) dan menghindari reksa dana syariah yang memiliki kinerja buruk (*underperform*).

Salah satu metode yang dapat digunakan investor dalam menilai kinerja suatu reksa dana adalah dengan menggunakan metode *sharpe*. Metode ini mengukur premi atas keseluruhan risiko portofolio melalui standar

² Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 178-179

³ Rudiyanto, *Sukses Finansial dengan Reksa Dana*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2013), h. 37

deviasi.⁴ Selain itu, penilaian kinerja suatu portofolio dapat dilakukan dengan melakukan perbandingan dengan portofolio lainnya atau indeks pasar yang sesuai (*benchmark*). Jones dalam Roisatun menjelaskan bahwa perbandingan ini dilakukan untuk mengetahui apakah kinerja portofolio lebih baik atau lebih buruk jika dibandingkan dengan portofolio lainnya. Perbandingan dengan *benchmark* juga bermanfaat bagi investor dalam menilai kinerja manajer investasi sebagai pengelola portofolio.⁵ *Benchmark* yang dapat digunakan untuk menilai kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap salah satunya adalah menggunakan Infovesta Syariah Bond Indeks (ISBI) yaitu indeks yang mencerminkan pergerakan harga obligasi korporasi syariah berbasis kupon tetap (ijarah).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap berdasarkan metode *sharpe* dibandingkan dengan *benchmark* ISBI pada periode 2014-2017 yang ditujukan sebagai

acuan bagi investor yang memiliki preferensi investasi pada reksa dana syariah.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif komparatif. Penelitian ini juga merupakan penelitian kuantitatif. Data penelitian diambil dari website OJK www.ojk.co.id, Bank Indonesia www.bi.go.id dan situs layanan data, informasi, serta penelitian produk investasi melalui www.infovesta.com dan www.kontan.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh produk reksa dana syariah pendapatan tetap yang terdaftar di OJK sebanyak 25 produk. Metode sampling yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Reksa dana syariah jenis pendapatan tetap aktif pada periode 2014-2017 sesuai keputusan OJK.
- b. Data NAB reksa dana yang telah dipublikasikan berturut-turut selama periode 2014-2017.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 7 produk reksa dana syariah pendapatan tetap. Teknik analisis data yang digunakan

⁴ Halim, *Analisis Investasi dan Aplikasinya dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*, (Jakarta: Salemba Empat, 2014), h.52

⁵ Roisatun Kasanah dan Saparilla Worokinasih, "Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah Dengan Metode *Sharpe* (Studi Pada Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Campuran Periode 2015-2017)", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 60 No. 1, Juli 2018.

dalam penelitian ini terdiri dari analisis deskriptif dan analisis inferensial.

- a. Analisis deskriptif digunakan dalam menghitung *return* dan risiko serta pengukuran kinerja *sharpe*.
- b. Analisis Inferensial

Untuk mengetahui tingkat signifikansi dari hasil pengukuran kinerja reksa dana syariah serta untuk menguji hipotesis digunakan statistic inferensial melalui uji beda rata-rata *independensample t test* (uji t). persyaratan dalam uji beda rata-rata (uji t) data harus berdistribusi normal sehingga sebelumnya dilakukan uji normalitas data.

Hipotesis Penelitian:

H₀ : Tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap berdasarkan metode *sharpe* dibandingkan dengan *benchmark* ISBI pada periode 2014-2017.

H_a : Terdapat perbedaan kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap berdasarkan metode *sharpe* dibandingkan dengan *benchmark* ISBI pada periode 2014-2017.

KAJIAN TEORI

Investasi Syariah

Istilah investasi memiliki beberapa pengertian yang berhubungan dengan keuangan dan ekonomi. Teori ekonomi

mengartikan investasi sebagai pengeluaran untuk pembelian modal atau barang-barang yang tidak dikonsumsi saat ini namun digunakan untuk kegiatan produksi guna menghasilkan barang atau jasa di masa yang akan datang. Investasi dapat disebut juga sebagai penanaman modal. Menurut Jogiyanto, investasi adalah “Penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu”⁶ Sedangkan Tandelilin menjelaskan pengertian investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.⁷ Berdasarkan beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penempatan sejumlah dana saat ini pada satu atau lebih aktiva yang dimiliki pada periode tertentu untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

Investasi adalah bentuk usaha yang dilakukan investor baik secara langsung atau tidak langsung sesuai dengan tabungan atau simpanan dana yang dimiliki untuk digunakan dalam bentuk aktiva produktif pada jangka waktu tertentu agar mendapatkan imbalan yang diharapkan.

⁶ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2013), h.5

⁷ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*, (Yogyakarta: Konisius 2010), h.3

Boedie, dkk menjelaskan ada dua bentuk investasi yaitu sebagai berikut:⁸

a. Aset Keuangan

Aset keuangan merupakan asset yang wujudnya tidak terlihat tapi memiliki nilai yang tinggi. Investasi ini terdapat di perbankan dan di pasar modal. Contohnya deposito, Surat Bank Indonesia (SBI), saham, obligasi, reksadana dan lain-lain. Aset keuangan tidak lebih dari lembaran kertas dan tidak berkontribusi secara langsung dalam kapasitas produktifitas perekonomian. Masing-masing memiliki risiko dan keuntungan yang berbeda-beda. Jika investasi yang dipilih memiliki risiko yang besar maka keuntungan yang didapat akan besar, sebaliknya jika investasi yang dipilih memiliki risiko yang kecil, maka keuntungan yang didapat juga kecil.

b. Aset Riil

Aset riil merupakan asset yang memiliki bentuk seperti emas, perak, berlian, lukisan dan barang tak bergerak. Aset riil seperti tanah, gedung, mesin

dan pengetahuan dapat digunakan sebagai alat untuk memperoleh barang dan jasa. Keuntungan yang didapat dari investasi ini bervariasi karena tergantung dari bentuk investasi yang dipilih. Kelebihan dari hal itu adalah investor dapat memegang langsung produk investasinya dan meskipun harganya naik turun tetapi dalam jangka panjang nilai investasinya akan cenderung meningkat.

Investasi dapat dilakukan secara langsung yaitu dengan membeli aktiva keuangan pada perusahaan atau investasi tidak langsung yaitu dengan membeli surat berharga dari perusahaan yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain. Satrio (2005) dalam Huda menerangkan bahwa terdapat prinsip atau larangan yang harus diperhatikan dalam kegiatan investasi keuangan menurut Islam yaitu larangan adanya unsur riba, *gharar*, judi, haram serta ketidakjelasan. Investor saat melakukan investasi dapat menentukan pilihannya berdasarkan beberapa acuan yaitu preferensi risiko yang dapat diklasifikasikan berdasarkan siklus hidup,

⁸ Boedi, dkk, *Investments*, Buku 1 dan 2. Terjemahan oleh, Zulaini Dalimunthe dan Budi Wibowo, (Jakarta: Salemba Empat, 20110).

tingkat aversi, serta tingkat keagresifan masing-masing.⁹

Islam adalah agama yang pro-investasi, karena di dalam ajaran Islam sumber daya (harta) yang ada tidak hanya disimpan tetapi harus diproduktifkan, sehingga bias memberikan manfaat kepada umat. Hal ini berdasarkan firman Allah swt:

... لَا يَكُونُ دَوْلَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ ...

“...Supaya harta itu jangan beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu...” (QS. Al-Hasyr :7)

Selain itu, Allah Swt. berfirman:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلَنْظُرْ نَفْسٍ مَا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ.

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (QS. Al-Hasyr [59]:18)

Ayat ini secara eksplisit memerintahkan manusia untuk selalu berinvestasi dalam bentuk ibadah maupun kegiatan muamalah *maaliyah*, untuk bekalnya di akhirat nanti. Investasi adalah bagian dari muamalah *maaliyah*, sehingga kegiatannya mengandung pahala dan bernilai

ibadah bila diniatkan dan dilaksanakan sesuai dengan prinsip syariah.

Return dan Risiko Dalam Investasi Keuangan

Return adalah tingkat keuntungan atau imbal hasil yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukan sedangkan risiko adalah penyimpangan atau ketidaksesuaian tingkat imbal hasil yang diharapkan dengan tingkat imbal hasil yang diharapkan. Hadi menyatakan bahwa tingkat *return* akan selalu diikuti oleh risiko. Semakin tinggi *return* yang ditawarkan maka semakin tinggi risiko (*high return high risk*). Bentuk hubungan antara *return* dan risiko yaitu bersifat linear atau searah, semakin tinggi *return* semakin tinggi risiko, semakin besar asset yang dialokasikan pada suatu portfolio semakin besar risiko investasi atas asset pada portofolio tersebut.¹⁰

Risiko merupakan salah satu factor penting yang harus diperhatikan dalam analisis investasi, karena setiap pilihan investasi selalu mengandung risiko dan risiko inilah yang mempengaruhi keuntungan yang akan diperoleh pemodal dari investasinya. Risiko merupakan variabilitas *return*

⁹ Nurul Huda dan M Heykal, *Lembaga Keuangan Islam (Tinjauan Teoritis dan Praktis)*, (Jakarta: Prenemedia Group, 2010), h. 191

¹⁰ Nor Hadi, *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), h.193-201

realisasi terhadap *return* yang diharapkan. Risiko berhubungan dengan ketidak pastian. Pemodal dalam berinvestasi akan mendapatkan *return* di masa datang dengan nilai yang belum diketahui. Pemodal dalam berinvestasi cenderung untuk menghindar dari menanggung risiko, tetapi pemodal tidak dapat terbebas dari risiko.

Menurut Aryani, Setiawan dan Warsito (2003) risiko investasi dibagi dua yaitu sebagai berikut:¹¹

a. Risiko Sistemik

Risiko sistemik merupakan variabilitas dalam total *return* suatu sekuritas yang secara langsung berhubungan dengan pasar secara keseluruhan, sehingga setiap pemodal tidak dapat menghilangkannya dengan diversifikasi sekuritas atau portofolio. Risiko ini disebut juga risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*nondiversible risk*). Penyebabnya antara lain tingkat inflasi, tingkat bunga, risiko pasar maupun kondisi politik negara.

b. Risiko Non Sistemik

Risiko tidak sistemik merupakan variabilitas dalam total *return* suatu sekuritas yang tidak berhubungan dengan pasar secara keseluruhan atau dapat

dikatakan hanya terjadi pada suatu perusahaan tertentu. Risiko ini disebut tidak sistemik karena pengaruhnya tidak sama terhadap perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain. Penyebabnya adalah berasal dari dalam perusahaan seperti risiko financial, risiko manajemen dan risiko likuiditas. Risiko sistemik ini dapat dihilangkan dengan cara melakukan diversifikasi sekuritas karena sifat dari risiko ini yang unik untuk suatu perusahaan sehingga hal buruk yang terjadi pada suatu perusahaan dapat dihilangkan dengan memilih perusahaan yang memiliki hal yang baik. Risiko ini disebut juga risiko yang dapat didiversifikasi atau *diversifiable risk*.

Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi, yaitu sebagai berikut:¹²

a. Risiko Suku Bunga. Perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi harga sekuritas secara terbalik, *ceteris paribus*, yaitu jika tingkat suku bunga naik, maka harga sekuritas akan turun begitu sebaliknya.

b. Risiko Pasar. Risiko ini merupakan fluktuasi pasar secara keseluruhan yang

¹¹ Aryani, Setiawan dan Warsito, "Pengaruh Pertumbuhan Aktiva, Rasio, Profitabilitas, dan Beta Akuntansi Terhadap Beta", *Jurnal Bisnis & Manajemen*, Vol.3 Nomor.2, 2003.

¹² Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta: BPFE UGM, 2000).

- mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi.
- c. Risiko Inflasi. Bila tingkat inflasi naik, investor akan menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.
 - d. Risiko Bisnis. Merupakan suatu risiko dalam menjalankan bisnis yang bergerak dalam suatu industri tertentu.
 - e. Risiko Finansial. Risiko ini berkaitan dengan keputusan suatu perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya.
 - f. Risiko Likuiditas. Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan oleh suatu perusahaan untuk bisa diperdagangkan di pasar sekunder.
 - g. Risiko Nilai Tukar Mata Uang. Risiko ini berkaitan dengan nilai tukar mata uang domestic dengan mata uang negara lain.
 - h. Risiko Negara. Risiko ini sangat berkaitan erat dengan kondisi perpolitikan di suatu negara, terutama untuk perusahaan yang beroperasi di luar negeri.

Reksana Dana Syariah

Reksa dana di Inggris dikenal dengan sebutan *unit trust* yang berarti unit (saham) kepercayaan dan di Amerika dikenal dengan *mutual fund* yang berarti pengelolaan dana

untuk investasi berdasarkan kepercayaan. Secara bahasa reksa dana tersusun dari dua konsep, yaitu reksa yang berarti jaga atau pelihara dan konsep dana yang berarti (himpunan) uang. Dengan demikian secara bahasa reksa dana berarti kumpulan uang yang dipelihara.¹³ Menurut Undang-Undang No. Tahun 1995 tentang Pasar Modal, reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.¹⁴

Reksa dana secara umum merupakan alternatif investasi bagi investor pemula yang merasa kurang memiliki kemampuan untuk melakukan investasi di pasar modal sehingga membutuhkan manajer investasi yang profesional sebagai pengelola portofolionya.¹⁵ Sedangkan reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al mal/ rabb al mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan

¹³ Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah...*, h. 165

¹⁴ Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah...*, h. 166

¹⁵ Roisatun Kasanah dan Saparilla Worokinasih, "Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah..."

pengguna investasi.¹⁶ Menurut Rudiantoreksa dana berdasarkan portofolionya dapat dibedakan menjadi:¹⁷

- a. Reksa dana pasar uang yaitu reksa dana yang hanya melakukan investasi jangka pendek pada efek yang bersifat utang dengan masa jatuh tempo kurang dari satu tahun.
- b. Reksa dana saham yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari asset dalam bentuk efek ekuitas atau saham dengan masa jatuh tempo di atas lima tahun.
- c. Reksa dana pendapatan tetap yaitu reksa dana yang melakukan investasi jangka menengah atau jangka panjang sekurang-kurangnya 80% dari asset dalam bentuk efek yang bersifat utang dengan masa jatuh tempo lebih dari satu sampai tiga tahun.
- d. Reksa dana campuran yaitu reksa dana yang melakukan investasi maksimal 79% investasi pada saham, obligasi, dan pasar uang. Dengan jangka waktu empat sampai lima tahun.

Reksa dana dikelola oleh perusahaan yang telah mendapatkan izin dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai manajer

investasi dan juga dikelola oleh Bank Kustodian yang bertugas dan bertanggungjawab dalam menyimpan, menjaga, dan mengadministrasikan kekayaan baik dalam pencatatan maupun pembayaran atau penjualan kembali suatu reksa dana berdasarkan kesepakatan yang telah dibuat antara investor dan manajer investasi. Dalam reksa dana, uang yang terkumpul dari investor akan digunakan oleh manajer investasi untuk membeli surat-surat berharga seperti saham, obligasi/sukuk, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan efek lainnya atau ditabungkan dalam deposito. Keuntungan atau kerugian investasi dalam reksa dana dapat dilihat pada Nilai Aset Bersih (NAB) yang juga digunakan sebagai dasar pembelian dan penjualan unit penyertaan. NAB adalah total nilai pasar dari kumpulan sekuritas yang tergabung dalam suatu portofolio investasi.¹⁸ Pengukuran NAB dilakukan oleh Bank Kustodian dengan cara sebagai berikut:¹⁹

$$NAB_t = NAK_t - TKW_t$$

Keterangan:

NAB_t : Nilai Aktiva Bersih periode t

¹⁶ Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000

¹⁷ Rudianto, *Sukses Finansial dengan Reksa Dana...*, h. 37

¹⁸ Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah...*, h. 167

¹⁹ Alder H Manurung, *Lima Bintang untuk Agen Penjual Reksa Dana*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2002), h. 54

NAK_t : Nilai Aktiva periode t

TKW_t : Total kewajiban reksa dana periode t

Perhitungan nilai NAB per Unit Penyertaan (UP) merupakan nilai keseluruhan NAB dibagi dengan jumlah unit penyertaan reksa dana. Adapun proses terbentuknya reksa dana, NAB, unit dan NAB/Up dapat dilihat pada gambar di bawah ini :



sumber: Rudiyanto.blog.kontan.co.id

Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Pengukuran kinerja portofolio dapat dihitung berdasarkan *return* portofolio saja atau dengan *return* yang telah disesuaikan dengan risiko. Berikut penjelasan terkait pengukuran kinerja portofolio:

a. Return portofolio

Perhitungan *return* portofolio dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Rp = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan:

Rp : *Return* portofolio

NAB_t : Nilai Aktiva Bersih periode sekarang

NAB_{t-1} : Nilai Aktiva Bersih periode lalu

a. Risiko portofolio

Perhitungan risiko portofolio secara matematis dapat dilakukan melalui perhitungan varians dan standar deviasi. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:²⁰

$$\sigma = \frac{\sqrt{\sum (R_i - \bar{R})^2}}{\sqrt{n-1}}$$

Keterangan:

σ : standar deviasi

σ^2 : varians

R_i : *Return* actual reksa dana

n-1 : jumlah data dikurangi 1

b. Metode Sharpe

Metode *sharpe* mengukur kinerja portofolio dengan membandingkan antara

²⁰Nor Hadi, *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi...*, h. 202

premi risiko portofolio dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi atau risiko total. Semakin besar nilai indeks *sharpe* semakin baik karena semakin besar nilai premi risiko portofolio terhadap standar deviasi. Indeks *sharpe* relevan digunakan untuk investor yang menanamkan dananya hanya atau sebagian besar pada portofolio yang diukur. Secara matematis indeks *sharpe* diformulasikan sebagai berikut:²¹

$$S_{pi} = \frac{R - R_{pi}}{SD_{pi}}$$

Keterangan:

S_{pi} : Indeks *sharpe* portofolio i

R_{pi} : Rata-rata imbal hasil portofolio i

R_f : Rata-Rata imbal hasil investasi bebas risiko

SD_{pi} : Standar deviasi dari imbal hasil portofolio i

$R_{pi} - R_f$: premi risiko portofolio

Benchmark (Pembanding)

Penilaian kinerja portofolio dapat dilakukan investor melalui perbandingan suatu portofolio dengan portofolio lainnya sebagai tolok ukur atau pembanding untuk melihat portofolio yang dimiliki lebih baik

(*outperform*) atau lebih buruk (*underperform*). Dengan melakukan perbandingan, investor juga dapat menilai kinerja manajer investasi lebih baik (*outperform*) atau lebih buruk (*underperform*) dalam mengelola investasi untuk menghasilkan *return* yang tinggi. Jones dalam Roisatun menyatakan bahwa penentuan *benchmark* (pembanding) memiliki karakteristik tertentu yang tidak ambigu, ditentukan sebelumnya, tepat, dapat diinvestasikan, dan dapat diukur.²² Penelitian ini menggunakan Infovesta Syariah Bond Index (ISBI) yang mencerminkan pergerakan harga Obligasi Korporasi Syariah berbasis Kupon Tetap (Ijarah) sebagai pembanding untuk reksa dana syariah jenis pendapatan tetap.

Indeks obligasi adalah indeks yang dikembangkan oleh tim riset infovesta yang akan memberikan perbandingan yang lebih baik bagi Reksa dana Pendapatan Tetap. Setiap perubahan indeks obligasi mencerminkan hal-hal berikut:²³

- a. Bobot masing-masing Obligasi sesuai dengan nominal jumlah beredar.
- b. Perubahan harga obligasi.

²² Roisatun Kasanah dan Saparilla Worokinasih, "Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah..."

²³ Rudiyanto, *Sukses Finansial dengan Reksa Dana...*, h. 187

²¹ Halim, *Analisis Investasi dan Aplikasinya...*, h. 52

- c. *Accrued Interest Obligasi* (Kupon Obligasi yang dihitung secara harian).
- d. *Reinvestasi Accrued Interest* Obligasi pada tingkat suku bunga sebesar YTM (Yield to Maturity) obligasi.

GAMBARAN RIIL DAN PEMBAHASAN Perkembangan Reksa Dana Syariah

Di Indonesia reksa dana syariah diperkenalkan pertama kali pada tahun 1997 oleh PT. Dana Reksa *Investment Management* yang pada saat itu mengeluarkan produk reksa dana berdasarkan prinsip-prinsip syariah dengan jenis reksa dana campuran yang dinamakan Danareksa Syariah Berimbang. Sejak kemunculannya hingga sekarang reksa dana syariah banyak mengalami fluktuasi Nilai Aktiva Bersih (NAB), hal ini disebabkan oleh perubahan variable makro ekonomi di Indonesia. Selain itu, bergejolaknya perekonomian dunia juga memberikan pengaruh terhadap perkembangan reksa dana syariah di Indonesia.

Berdasarkan data dari OJK, dari tahun 2013 hingga tahun 2018 NAB reksa dana syariah mengalami peningkatan. Reksa dana syariah mengalami perkembangan yang signifikan pada tahun 2018. Hingga Oktober 2018 tercatat bahwa NAB reksa dana syariah menunjukkan nilai total Rp.33.330,86 Miliar

dengan jumlah total produk reksa dana syariah sebanyak 217 yang terbagi ke dalam empat jenis yaitu Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa dana Campuran, dan Reksa Dana Saham. Hal ini dapat dilihat pada gambar 2 di bawah ini:

Gambar 2. Perkembangan Reksa Dana Syariah



Sumber: ojk.go.id

Analisis Deskriptif

Kinerja *Sharpe* Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap

Tabel 1. Kinerja *Sharpe* Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap Tahun 2014-2017

NO	Nama Reksa Dana	Rata-Rata Nilai <i>Sharpe</i>			
		2014	2015	2016	2017
1	PNM Amanah Syariah	0,9935	-0,4961	-0,8274	0,2129
2	BNI Dana Syariah	1,16772	-1,265	0,41607	-0,4497
3	MNC Dana Syariah	1,86867	1,69999	2,3656	2,33116
4	I-Hajj Syariah	2,81862	0,75249	1,64268	3,80056
5	Mega Dana Obligasi Syariah	1,58704	-1,3638	-0,5131	-4,4143
6	Mandiri Investa Dana	0,258	-0,7688	1,1766	0,46863

	Syariah				
7	SAM Sukuk Syariah Sejahtera	0,45715	-1,0535	1,11364	2,07641
	Rata-rata Nilai Sharpe Keseluruhan	1,30724	-0,3564	0,76773	0,57509

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan data pada table 1 dapat diketahui bahwa pada tahun 2014 seluruh reksa dana pendapatan tetap memiliki kinerja positif sedangkan pada tahun 2015 hampir keseluruhan nilai *sharpe* reksa dana syariah pendapatan tetap negative, hanya terdapat dua reksa dana yang memiliki kinerja positif yaitu MNC Dana Syariah dengan nilai sebesar 1,69999 dan I-Hajj Syariah dengan nilai sebesar 0,75249. Sebaliknya pada tahun 2016 dan 2017 terdapat dua produk reksa dana yang memiliki nilai negative. Pada tahun 2016 kinerja reksa dana PNM Amanah syariah bernilai negative sebesar -0,8274 dan Mega Dana Obligasi Syariah dengan nilai sebesar -0,5131. Sedangkan pada tahun 2017

reksa dana BNI Dana Syariah bernilai negative sebesar -0,4497 dan Mega Dana Obligasi Syariah dengan nilai sebesar -4,4143.

Berdasarkan table 1 dapat diketahui reksa dana yang memiliki kinerja *sharpe* positif selama empat tahun berturut-turut adalah MNC Dana Syariah dan I-Hajj Syariah. Berdasarkan perhitungan nilai *sharpe* secara keseluruhan selama empat tahun berturut-turut dapat diketahui bahwa kinerja *sharpe* reksa dana syariah pendapatan tetap berfluktuasi pada tahun 2014 kinerja *sharpe* sebesar 1,30724 kemudian pada tahun 2015 kinerja *sharpe* mengalami penurunan menjadi -0,3564 sedangkan pada tahun 2016 dan 2017 berturut-turut kinerja *sharpe* sebesar 0,76773 dan 0,57509.

Tabel 2. Perbandingan Kinerja Sharpe Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap Dengan Benchmark ISBI Tahun 2014-2017

NO	Nama Reksa Dana	2014		2015		2016		2017	
		<i>Sharpe</i>	Ket	<i>Sharpe</i>	Ket	<i>Sharpe</i>	Ket	<i>Sharpe</i>	Ket
1	PNM Amanah Syariah	0,9935045	O	-0,4961338	U	-0,8273809	U	0,21289752	U
2	BNI Dana Syariah	1,1677185	O	-1,2650114	U	0,4160729	O	-0,449720244	U
3	MNC Dana Syariah	1,8686703	O	1,6999861	O	2,3656047	O	2,331164822	O
4	I-Hajj Syariah	2,8186239	O	0,752495	O	1,642677	O	3,800561438	O
5	Mega Dana Obligasi Syariah	1,5870355	O	-1,3638252	U	-0,5130735	U	-4,414301603	U
6	Mandiri Investa Dana Syariah	0,2580013	O	-0,768751	U	1,1766041	O	0,468633118	O
7	SAM Sukuk Syariah Sejahtera	0,4571474	O	-1,053513	U	1,1136367	O	2,076413476	O
	Benchmark ISBI	-1,76351		-0,47938		2,482906		2,646273587	

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa pada tahun 2014 seluruh reksa dana syariah pendapatan tetap memiliki kinerja *outperform* (lebih baik) karena memiliki nilai *sharpe* yang lebih tinggi dari *sharpe benchmark*. Pada tahun 2015 hanya terdapat dua reksa dana syariah pendapatan tetap yang memiliki kinerja *outperform* yaitu MNC Dana Syariah dan I-Hajj Syariah. Pada tahun 2016 terdapat dua reksa dana yang memiliki kinerja *underperform* yaitu PNM Amanah Syariah dan Mega Dana Obligasi Syariah. Sedangkan pada tahun 2017 reksa dana syariah pendapatan tetap memiliki kinerja berimbang empat dari tujuh reksa dana memiliki kinerja *outperform* dan sisanya memiliki kinerja *underperform*.

Kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap selalu berfluktuasi dari tahun ke tahun. Berdasarkan data yang disajikan pada tabel 2 dapat diketahui kinerja ISBI yang merupakan *benchmark* reksa dana syariah pendapatan tetap mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2014 nilai *sharpe* ISBI sebesar -1,76351. Pada tahun 2015 nilai *sharpe* ISBI mengalami peningkatan menjadi -0,47938. Kemudian pada tahun 2016 nilai *sharpe* ISBI meningkat menjadi 2,482906. Begitu pun pada tahun 2017 nilai *sharpe* ISBI sebesar 2,646273587 lebih besar dari tahun-

tahun sebelumnya. Ini artinya bahwa walaupun kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap berfluktuasi namun secara keseluruhan reksa dana syariah pendapatan tetap memiliki pertumbuhan kinerja yang baik dari tahun ke tahun.

Analisis Inferensial

a. Uji Normalitas Data

Tabel 3. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov Test
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Nilai <i>Sharpe</i> Reksa Dana Syariah
N		32
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.59193844
	Std. Deviation	1.674505849
Most Extreme Differences	Absolute	.077
	Positive	.077
	Negative	-.068
Test Statistic		.077
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data diolah, 2018

Tabel 3 menunjukkan hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* dengan menggunakan SPSS 22. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa variabel penelitian ini berdistribusi normal karena memiliki nilai signifikansi (*sig.*) > 0.05.

b. Uji Hipotesis

Tabel 4. Hasil Uji Beda Independent Sampel T test
Independent Samples Test

		t-test for Equality of Means

				tailed)
Nilai <i>Sharpe</i>	Equal			
Reksa Dana	variances	-.163	30	.872
Syariah	assumed			
Pendapatan Tetap	Equal			
	variances not	-.130	3.495	.904
	assumed			

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa hasil uji statistik *Independent Sampel T test* menunjukkan nilai sig. sebesar 0.872 lebih besar dari α sebesar 0.05 yang berarti H_0 diterima atau tidak ada perbedaan antara reksa dana syariah pendapatan tetap berdasarkan metode *sharpe* dengan *benchmark* ISBI pada periode 2014-2017.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana pendapatan tetap berdasarkan metode *sharpe* dibandingkan dengan *benchmark* ISBI. Hasil penelitian ini mirip dengan penelitian yang dilakukan oleh Roisatun dan Saparilla yang menemukan bahwa tidak ada perbedaan kinerja reksa dana pendapatan tetap berdasarkan metode *sharpe* dibandingkan dengan *benchmark*-nya. Ini artinya bahwa reksa dana syariah pendapatan tetap memiliki kinerja baik sehingga mampu bersaing dengan *benchmark* ISBI yang menunjukkan kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap secara keseluruhan.

KESIMPULAN

Hasil uji statistik *Independent Sampel T test* menunjukkan nilai sig. sebesar 0.872 lebih besar dari α sebesar 0.05 yang berarti H_0 diterima atau tidak ada perbedaan kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap berdasarkan metode *sharpe* dengan *benchmark* ISBI pada periode 2014-2017. Walaupun kinerja produk reksa dana syariah pendapatan tetap selalu berfluktuasi namun secara keseluruhan reksa dana syariah pendapatan tetap memiliki pertumbuhan kinerja yang baik dari tahun ke tahun.

Bagi investor yang akan berinvestasi pada reksa dana syariah pendapatan tetap dapat sebaiknya memilih produk reksa dana MNC Dana Syariah dan I-Hajj Syariah yang memiliki kinerja *outperform* empat tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2014-2017. Selain itu, bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat melengkapi penelitian ini dengan menambah jenis reksa dana syariah yang akan diteliti, peneliti selanjutnya juga dapat mengukur kinerja dengan metode dan pemabnding yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Aryani, Setiawan dan Warsito. 2003. "Pengaruh Pertumbuhan Aktiva, Rasio, Profitabilitas, dan Beta Akuntansi Terhadap Beta". *Jurnal Bisnis & Manajemen*, Vol.3 Nomor.2.

- Boedi, dkk. 2010. *Investments*. Buku 1 dan 2. Terjemahan oleh, Zulaini Dalimunthe dan Budi Wibowo. Jakarta: Salemba Empat.
- Halim. 2014. *Anaisis Investasi dan Aplikasinya dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*. Jakarta: Salemba Empat.
- Huda, Nurul dan Heykal, M. 2010. *Lembaga Keuangan Islam (Tinjauan Teoritis dan Praktis)*. Jakarta: Prenemedia Group.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Jogiyanto, Hartono. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasanah, Roisatun dan Worokinasih, Saparilla. 2018. Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah Dengan Metode *Sharpe* (Studi Pada Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Campuran Periode 2015-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 60 No. 1.
- Manurung, Alder H. 2002. *Lima Bintang Untuk Agen Penjual Reksa Dana*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Pardiansyah, Elif. 2017. Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. 8 No. 2.
- Rudiyanto. 2013. *Sukses Finansial dengan Reksa Dana*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Soemitra, Andri. 2009. *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Konisius.
- Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000
www.bi.go.id
www.ojk.go.id
www.infovesta.com
www.kontan.co.id